

航空至暗时刻已过，迎来边际复苏周期

——航空 2 月经营数据点评

核心观点

- **2 月民航旅客运输量同比增长 187.1%，行业度过最暗时刻。**2 月民航局发布数据，全行业完成运输总周转量 50.2 亿吨公里，同比增长 99.3%；完成旅客运输量 2394.8 万人次，同比增长 187.1%；完成货邮吞吐量 45.9 万吨，同比增长 54.7%。与疫情前相比，运输总周转量相当于 2019 年同期的 52.1%，旅客运输量相当于 2019 年同期的 44.5%，恢复程度仍然不高；但货邮运输量较 2019 年同期增长 22.0%。2 月全行业全货机共完成货邮运输量 18.9 万吨，同比增长 13.8%，继续保持较高增速。
- **航司经营数据延续改善，低基数下运力投放单月高增长。**2 月三大航 ASK 总计同比增长 45.3%，RPK 同比增长 84.5%。其中国航 2 月 ASK 同比增长 21%，东航 2 月 ASK 同比增长 50.22%，南航 2 月 ASK 增长 65.14%。分航线看，国内航线三大航 ASK 均呈现高增长趋势，国航 2 月国内线 ASK 增长 124.4%，东航增长 181.07%，南航增长 138.48%。春秋航空 2 月总 ASK 增长 75.09%，国内航线 ASK 增长 129.93%。
- **客座率均同比提升，绝对值春秋领跑同行。**2 月国航客座率为 61.6%，同比增长 10.1 个百分点；东航客座率为 61.52%，同比增长 11.25 个百分点；南航客座率为 64.77%，同比增长 17.66 个百分点。春秋客座率为 73.17%，绝对值优于三大航，同比增长了 9.48 个百分点。分航线，国内航线国航 1 月客座率为 62.5%，同比增长 12.3 个百分点；东航为 62.73%，同比增长了 17.93 个百分点，南航国内 2 月客座率为 66.06%，同比增长了 19.27 个百分点。春秋航空国内线 2 月客座率为 73.39%，同比增长 8.17 个百分点。

投资建议与投资标的

- 航空 2 月春运至暗时刻已过，步入逐季度强确定性改善趋势，但复苏进度仍取决于国际航线的开放度。随着海外经济体疫情逐步得到缓解，加速疫苗推广，我们预计压制目前航空业国际出行需求有望逐步改善。当下航空核心矛盾仍旧是国内国际线供需错配引发行业无法正常运作，预计国际线于 2021 年下半年开始复苏，未来两年航空需求复苏确定性高。**继续推荐模式优先的民营航空春秋航空(601021，增持)，看好公司的低成本运营模式的经营优势，低谷战略扩张迎接行业复苏机遇期。**

风险提示

- 航空业激烈价格竞争，燃油价格大幅上涨，疫情控制不及预期

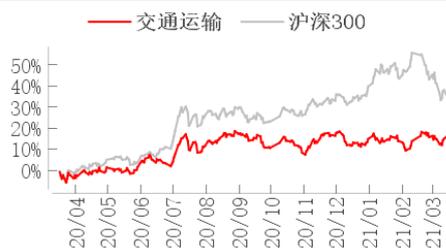


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 交通运输行业
报告发布日期 2021 年 03 月 16 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 肖祎

xiaoyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520020001

证券分析师 王凯

wangkai5@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090003

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			19	20E	21E	19	20E	21E	
601021	春秋航空	62.74	2.01	-0.61	1.50	32.20	-	43.20	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，(上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图表目录

图 1：中国国航月度客座率表现（%）	3
图 2：东方航空月度客座率表现（%）	3
图 3：南方航空月度客座率表现（%）	4
图 4：春秋航空月度客座率表现（%）	4
表 1：航空 2 月经营数据	3
表 2：航空 2 月客座率表现	3

表 1：航空 2 月经营数据

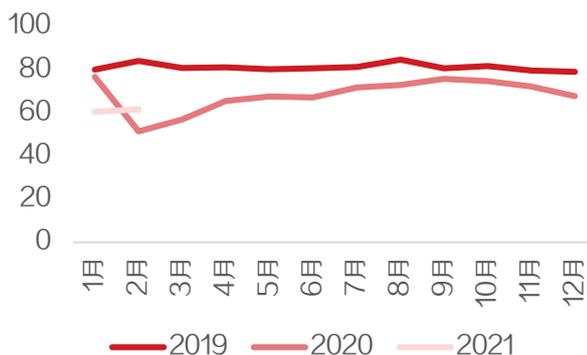
单位 (%)	RPK 同比变动				ASK 同比变动			
	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
中国国航	44.9	179.2	-93.6	-27.4	21	124.4	-91.8	-36.7
东方航空	83.83	293.57	-93.63	-53.76	50.22	181.07	-88.57	-58.85
南方航空	127.1	236.71	-79.96	-16.42	65.14	138.48	-76.57	-6.11
春秋航空	101.2	158.71	-96.51	-76.85	75.09	129.93	-95.56	-71.52

数据来源：公司公告，东方证券研究所

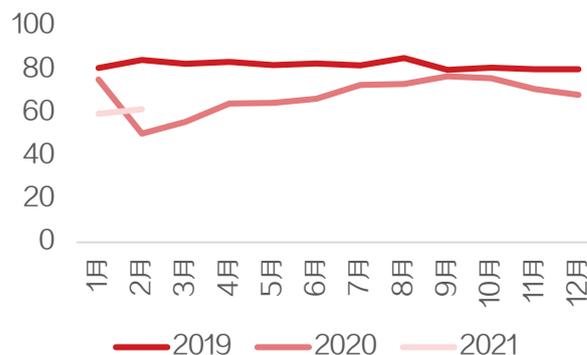
表 2：航空 2 月客座率表现

单位 (%)	客座率				同比变动			
	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
中国国航	61.6	62.5	41.6	42.2	10.1	12.3	-11.9	5.4
东方航空	61.52	62.73	31.54	40.99	11.25	17.93	-25.11	4.51
南方航空	64.77	66.06	40.97	31.18	17.66	19.27	-6.92	-3.85
春秋航空	73.17	73.39	46.93	36.39	9.48	8.17	-12.71	-8.34

数据来源：公司公告，东方证券研究所

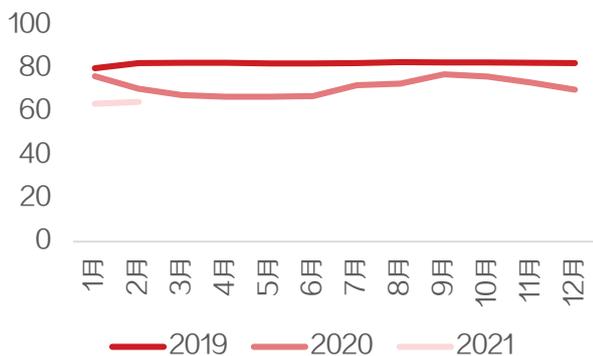
图 1：中国国航月度客座率表现 (%)


数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 2：东方航空月度客座率表现 (%)


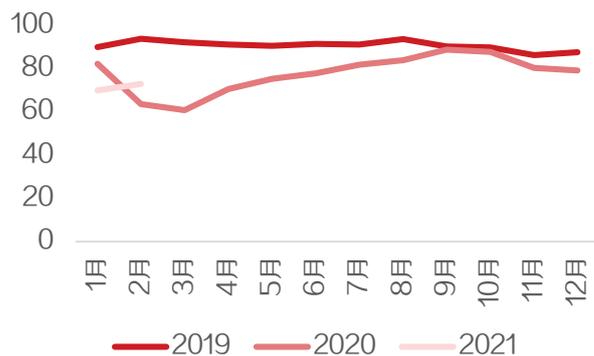
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 3：南方航空月度客座率表现（%）



数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 4：春秋航空月度客座率表现（%）



数据来源：公司公告，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn